International Development Information Centre

DEVELOPMENT EXPRESS

No. 3 1997

The Debt Crisis: Fifteen Years On

by Nihal Kappagoda*

Since independence, the developing countries have seen foreign borrowing, and the consequent debt, evolve from opportunity in the 1960s, to mounting burden in the '70s, to crisis in the early '80s, to a continuing problem requiring management today.

For developing countries, debt has implications and impact. It hits the poor, by diverting funds from social programs. It warps priorities, drawing development assistance away from other economic, social and environmental problems. And debt relief schemes tend to reward the guilty (excessive borrowers) at the expense of the innocent (prudent managers).

The solution to the debt problem is two-part: better management by the countries involved, and adequate financing (rather than case-by-case responses) by the international community. Modern data systems can help, by giving governments a better grasp of their overall financial situation, and by making the borrowing process more transparent and accountable.

This paper looks at the causes of the debt crisis, and ways of coping with the problem. It then examines issues that are relevant for managing debt in the 1990s and the lessons learnt from the past.

Causes of the crisis

In August 1982 the international debt crisis was sparked when Mexico, a large debtor, suspended payments. The immediate causes were a widespread economic slowdown, and sharp increases in international interest rates, resulting from contraction in many countries belonging to the Organization for Economic Cooperation and Development (OECD). The roots run back to 1973-74 when oil prices soared, triggering an unprecedented expansion in international lending — mainly commercial lending of recycled petro dollars.

The 1980s became 'the lost decade' of the international debt crisis, arguably the most serious event affecting the world economy since the financial crisis of 1931. Debt dominated discussions on international economic issues, and the world financial system came under intense scrutiny.

Unlike events in the early '30s and after, the crisis in 1982 brought forth collaborative endeavours between the governments of industrialized countries, international financial institutions and multinational commercial banks, on a scale previously considered impossible. Inevitably, these efforts to preserve the international monetary system had a measure of self-interest, and fell considerably short of the resource needs of the countries most seriously affected.

Viewed at first as a temporary liquidity problem, the debt crisis is now recognized as fundamental, affecting the solvency of the countries facing debt service problems. The international community started addressing the problem, albeit slowly and in piecemeal manner, and the '90s began with several initiatives in place.

Terms now being offered to developing countries rescheduling their official debt are more liberal than in the past. Programs are being negotiated to reduce the commercial debt of highly indebted countries. Neither response was conceivable when the crisis began in the early '80s. Time — the sheer duration of what has become the most sustained international economic crisis — has made creditor countries and institutions accept the reality that some of the debt of developing countries cannot be repaid.

The availability of surplus petro dollars in the 1970s generated a demand for financial advisory services, provided by merchant or investment banks to help developing countries borrow. These banks, from the world's major financial centres, obtained very

Français au verso

* This EXPRESS was written by Nihal Kappagoda, a consultant and a specialist in debt management. Opinions expressed in this article are those of the author, and do not necessarily reflect CIDA policy. The contents of these circulars should in no way be viewed as modifying or updating any of the Agency's existing policies.

Canadian International Development Agency | Agence canadienne de développement international

lucrative advisory contracts whose scope and coverage varied depending on each country's needs — ranging from securing finance for a single project, to advice on a country's borrowing program in the medium term. With the onset of the crisis, services were expanded to include debt restructuring, and the rescheduling and refinancing of loans, some of which the very same institutions had earlier arranged.

The debt crisis became an emotive issue in developing countries, particularly due to austerity measures implemented under structural adjustment and stabilization programs introduced to overcome the problem, with financing from the World Bank (IBRD) and International Monetary Fund (IMF). Various lobby groups were formed; some called on governments to suspend debt service payments unilaterally, form debtor cartels to negotiate with creditors, and take other radical measures. At the same time, borrowers accepted that reforms were necessary over a range of policies to improve economic management. These included debt management, which became a major development policy issue in the '80s.

Table 1

Total long-term debt outstanding (LDOD) (per cent)

	1970	1980	1985	1990	1995
Concessional LDOD/LDOD	44.0	24.0	18.4	26.0	27.7
Variable Rate LDOD/LDOD	26.9	40.7	50.9	41.4	46.9

Source: World Debt Tables, Volume 1, 1992-93 and 1996

Global dimensions of the crisis

Net flows to developing countries in the '60s were mainly loans and credits from official bilateral and multilateral sources. This changed in the '70s with greater participation of the private sector. The share of net lending from the private sector in long-term debt outstanding had reached 36 per cent by 1970, rose to 62 per cent by 1980 and held there until 1985. It then began declining after curtailment of voluntary lending by commercial banks, and in 1990 fell just below 50 per cent for the first time in over a decade. The ratio remained a couple of percentage points below 50 until 1995.

Part of the changing pattern was the decline in the share of concessional debt, as a proportion of long-term debt outstanding, from 44 per cent in 1970 to 24 in 1980 and 18.4 in 1985. It increased to over 26 per cent in the 1990s and was 27.7 percent in 1995. Another factor which led to the volatility of debt service payments during this period was the ratio of long-term debt outstanding which was subject to variable interest rates. It increased from 27 per cent in 1970 to 41 in 1980, and peaked at 55 in 1984 before declining to 51 in 1985 and 41 in 1990 — then rose again to 47 per cent in 1995. (See Table 1)

Despite the debt crisis, total external debt outstanding for all developing countries increased from $829 billion (all $ figures through out this paper are in U.S. $) at the end of 1982 to an estimated $1510 billion at the end of 1990 — an 82 per cent rise, followed by a further 37 per cent increase to $2068 billion by the end of 1995 — a jump of 250 per cent since 1982 (see Table 2). Long-term debt accounted for 70-85 per cent of total external debt outstanding during 1980-95.

Finally, a breakdown of aggregate net long-term resource flows over the period 1970-95 (Table 3) shows that private debt flows, which accounted for 50 per cent of total net lending in 1970, increased to 69 per cent by 1980 then declined to 46 by 1985 and 35 by 1990. They began increasing again in the 1990s and were almost two-thirds the total in 1995. In value terms, private debt flows in 1995 surpassed the levels reached in the early '80s — but the increase in private lending has been mainly through bond

Table 2

Total debt stock ($ Bn)

	1970	1980	1985	1990	1995
Long-term debt	61.00	472.70	809.30	1,206.10	1,622.10
Public and publicly guaranteed debt	46.60	402.10	717.10	1,140.90	1,448.40
Private non-guaranteed	15.40	70.60	92.20	65.20	173.70
Use of IMF credit	0.80	12.30	40.30	34.70	60.90
Short-term debt	n.a.	162.40	141.10	269.20	384.70
Total debt stock	61.00	647.30	990.70	1,510.00	2,067.70

Source: World Debt Tables, Volume 1, 1996 and 1992-93

issues, whereas earlier it was mainly commercial bank lending (which, in 1995, was approximately 50 per cent of the amount in 1980).

Another aspect of resource flows has been the sharp increase in official grants from $13.3 billion in 1980 to $32.9 billion in 1995 (higher than net official loans during the '90s). And a new feature that has emerged since 1985 has been a sharp increase in foreign direct investment, from $11.0 billion in 1985 to $25.0 billion in 1990 and $90.3 billion in 1995. Portfolio flows have also become significant during the '90s, reaching $22.0 billion in 1995.

Technical assistance in debt management

Out of the crisis came demand for improving debt management capability in developing countries, often in the context of assistance negotiated with the World Bank and IMF. In response, several multilateral and bilateral agencies providing technical assistance launched programs to help the governments of developing countries record and manage their external debt more effectively than in the past.

Of the multilaterals, the United Nations, through the UN Conference on Trade and Development, was first to offer such services, including computer software. The Commonwealth Secretariat soon followed, with a comprehensive range of advisory services which also included software operating on personal computers — but these services were confined to member countries. The IMF assigned individual advisers on debt management to selected countries, while the World Bank provided limited technical assistance in debt recording, focussed primarily on the needs of its Debtor Reporting System (DRS). In some countries, this has been expanded to include financial advisory services funded mainly through Trust Funds provided by bilateral donors.

Among bilaterals, the Swedish International Development Agency provided some advisers on debt management and computer expertise to develop debt management software in selected African countries, sometimes as part of larger systems being developed for foreign exchange management. France helped several African countries install software developed by French consulting firms. More recently, the International Development Research Centre and the Canadian International Development Agency offered advisory services in establishing debt information systems using the Commonwealth software, with the focus on Francophone countries in Africa.

This technical assistance was funded mainly by grants from the agencies involved. Private sector institutions providing advisory services (merchant and investment banks and management consultancy firms) had to be paid from the country's own resources, or by grants or loans from foreign assistance agencies. Competition arose in the '80s between the private sector and the aid institutions, and even among multilateral and bilateral

Table 3

Aggregate net long-term resource flows ($ Bn)

	1970	1980	1985	1990	1995
Aggregate net resource flows	11.40	88.50	63.20	101.90	231.30
Official development assistance	5.60	35.20	34.90	57.90	64.20
Official grants	2.20	13.30	14.20	29.40	32.90
Official loans	3.40	21.90	20.70	28.50	31.30
Bilateral	2.60	14.20	8.60	13.50	18.80
Multilateral	0.80	7.70	12.10	15.00	12.50
Total private flows	5.80	53.30	28.30	44.00	167.10
Private debt flows	3.50	48.20	17.30	15.30	54.80
Commercial banks	2.30	32.20	7.00	1.70	17.10
Bonds	0.00	2.60	5.00	3.00	33.70
Others	1.20	13.40	5.30	10.60	4.00
Foreign direct investment	2.30	5.10	11.00	25.00	90.30
Portfolio equity flows	0.00	0.00	0.00	3.70	22.00

Source: World Debt Tables, Volume 1, 1996 and 1992-93

institutions. Normally, this should have provided opportunities for developing countries to establish debt management projects best suited to their needs — but it often led to duplication of effort, which was detrimental to the interests of debtor countries, particularly when human resources were limited.

Coping with the debt problem

Policy reforms

Countries with severe debt problems have acute macroeconomic imbalances and distortions, and need to undertake adjustment measures. An imbalance is caused by excess aggregate demand. Externally it manifests itself as an unsustainable deficit in the current account of the balance of payments — leading to rapid depletion of foreign reserves, depreciation of the exchange rate, rising debt indicators, and a declining current account/gross domestic product (GDP) ratio. Internal imbalance, on the other hand, leads to an increase in the budget deficit/GDP ratio, a sharp decline in government revenue and/or an increase in government expenditure, and a rapid rise in inflation. If these imbalances are systemic, not temporary, and the country has severe debt problems, it needs to undertake major policy reforms and implement debt relief measures.

First, the economy must be stabilized by bringing aggregate demand and its composition in line with domestic output and sustainable external financing. Concurrently or shortly thereafter, structural reforms must be implemented — a set of programs, policies (macro and microeconomic) and institutional changes geared to modifying the structure of the economy, to enable it to withstand future shocks, restore growth, and achieve viability of its balance of payments in the medium term.

The need for reforms and the intensity of their application depends on the extent of the distortions. Price distortions, for

example, caused by subsidies and controls lead to inefficient allocation of resources (the older the policy, the greater the distortion). While structural reforms can follow stabilization, the reverse is not true. Structural reforms succeed only if preceded or accompanied by stabilization... and stabilization is unlikely to be sustained without structural reforms.

The World Bank and IMF recognized that large resource transfers through balance-of-payments financing were needed to support adjustment programs. (An adjustment program is a combination of stabilization (IMF) and structural adjustment (World Bank) programs.) This was justified on the grounds that it enabled economy and sector-wide policy reforms to be implemented, and helped borrowing countries avoid a sharp decline in imports and thus of income levels.

Up to this time, lending had been primarily for investment projects. Adjustment lending supported macroeconomic policy reforms, to remove distortions that had arisen in the economies of borrowing countries after years of regulation and quantitative restrictions. It was rightly believed that this would improve the economic policy environment, allowing better resource allocation, higher productivity and more efficient investments — but it was recognized that this lending was risky. Often, adjustment programs were either beyond the implementation capacity of the borrowing countries, or needed more time. In many instances they were underfinanced, leading to lower levels of performance.

The adjustment process — aimed at achieving both internal and external balance — is complex and long-term, involving both ownership and commitment by the government to the program of reforms. Policies for internal balance need to increase domestic savings, private and public, without compromising long-term economic growth. Restructuring the domestic financial market and maintaining an active interest-rate policy are slow but effective measures for increasing private savings.

In many economies, the public sector deficit is large in relation to GDP. This has a dominant influence on the balance of payments, reduction of which requires policy action. The short-term choice is often between cutting expenditure and raising taxes, but governments are usually reluctant, often for political reasons, to do either. Spending cuts tend to fall heavily on public sector investment, with disastrous consequences for future growth — particularly where the sector is large. But such cuts are easier to implement than reductions in transfer payments or the size of the public sector, which would lead to adverse social consequences. Cuts in public investment below critical levels could affect the maintenance of existing capital stock, limiting growth of the private sector which depends on social and physical infrastructure built by the public sector.

Balance-of-payments adjustment can be achieved by redirecting foreign expenditure toward a country's exports, and domestic expenditure away from imports and toward local substitutes. A payments deficit can be reduced without prolonged shortages if redirection of expenditure results in adequate volumes being associated with the changes.

With the onset of the debt crisis and the introduction of corrective measures by developing countries, the payments position was improved immediately by import cuts — which were imposed primarily on capital goods and raw materials, constricting economic growth. Such policies acted faster in achieving external balance than those which attempted expenditure redirection requiring structural changes. The constraint imposed on economic growth by import-cutting policies will not be short-term unless they are followed rapidly by policies that achieve growth of exports or import substitution.

Debt restructuring

Since the beginning of the debt crisis, the treatment of debt service payment problems and arrears of principal and interest has evolved, easing the burden. Solutions adopted have involved a combination of debt rescheduling, restructuring and reduction, ultimately reducing both the stock of debt and debt service payments. Different arrangements exist for restructuring official and commercial debt, under the umbrellas of the Paris and London Clubs respectively. Other special initiatives have also been launched by the international financial institutions.

Paris Club

All debt service payments falling due during a consolidation period (usually 12 months) on intergovernmental loans and officially guaranteed export credits contracted before an agreed cut-off date can be rescheduled by the Paris Club, provided that the country is implementing an adjustment program supported by an upper credit tranche IMF arrangement. Now multi-year agreements covering up to three years can be negotiated and implemented in one-year tranches, provided the country is implementing an IMF-monitored adjustment program. Short-term debt and debt incurred after the cut-off date are normally excluded from a rescheduling agreement. The understandings reached by the Paris Club are embodied in an Agreed Minute which must be followed by negotiation of bilateral agreements

with each of the creditors. The debtor country is expected to negotiate rescheduling on similar terms with non-Paris Club countries.

The Paris Club meets with a debtor country when it is on the verge of imminent default — which rescheduling is intended to prevent. As the debt crisis grew more severe after the early '80s, the Club began to reschedule 100 per cent of the eligible maturities and previously rescheduled debt, and offer longer repayment terms (earlier, only 80-85 per cent of eligible debt service payments were rescheduled). Now, arrears of principal and interest are also rescheduled.

The concessionality of rescheduling for severely indebted low-income countries has grown since the second half of the '80s. The **Venice terms** were introduced in 1987 for low-income countries with heavy burdens, providing for eligible debt to be rescheduled over 20 years including a 10 year grace period. Greater concessionality came in 1988 with introduction of the **Toronto terms**. ODA debt was rescheduled with very long maturities and interest rates as low as the original contracts. A menu approach was adopted for non-ODA debt: creditors offering concessional debt relief could choose between debt reduction and debt service reduction. Cancellation of one-third of the official debt outstanding was provided as one choice.

Concessionality was further increased in 1991 by the **London terms**, permitting a 50 per cent debt reduction, or a cut in interest rates to enable future debt service payments to be reduced by 50 per cent on a net present value basis for non-ODA debt. (The present value of debt is the scheduled debt service discounted by rates charged by OECD countries for officially supported export credits.) These terms also led to an understanding that creditors will consider restructuring the outstanding stock of debt (contracted before a cut off date) 3-4 years after an agreement was reached under the London terms. The **Naples terms** extended the concessionality of the London terms by providing for a debt reduction of 67 per cent, or equivalent debt service reduction, on a case-by-case basis. Severely indebted low-income countries with a per capita GNP of less than $500, or a ratio of debt to exports of goods and services of more than 350 per cent on a net present value basis, were eligible for the Naples terms. The London terms applied to other severely indebted low-income countries.

The severely indebted lower middle-income countries received improved rescheduling terms in 1990. ODA debt was rescheduled over 20 years, including 10 years grace. Non-concessional debt was rescheduled over 15 years, with 8 years grace. Pursuing the case-by-case approach to this group of countries, the Paris Club granted debt relief of up to 50 per cent in present value terms on a phased basis to Egypt and Poland in 1991.

London Club

The modalities for renegotiating commercial bank debt are different. For each country, a Bank Advisory Committee representing the major creditors is set up, usually chaired by the largest creditor. Unlike the Paris Club's approach, the committee reaches an agreement in principle with the debtor, which must be approved and subsequently signed by each bank — a process that could take several months. The agreement may consolidate less than 100 per cent of the eligible maturities. Typically, banks rescheduled principal falling due over a period of 1-2 years. As the process evolved, commercial banks introduced multi-year restructuring agreements to assist countries implementing major adjustment programs, with principal repayments coming due over 3-5 years consolidated to eliminate the uncertainties of annual reschedulings. As with Paris Club debt relief, the debtor country should have an adjustment program in place under IMF supervision.

The **Baker initiative** of 1985 proposed a new strategy involving three elements for tackling the problems of severely indebted middle-income countries: implementation of adjustment programs by the debtor country; higher lending by banks to support these efforts ($20 billion over three years); and monitoring of the program by the IMF along with increased lending by multilateral development banks ($9 billion over three years). The Baker targets were not achieved, but several of the larger middle-income countries negotiated longer maturities and reduced spreads for the rescheduled amounts.

The **Brady Plan** for middle-income countries announced in 1989 led to negotiation of debt and debt service reduction (DDSR) programs financed by official sources, and provision of new money by commercial banks. Implementation required cooperation from the debtor country, international financial institutions, creditor governments and commercial banks. The DDSR programs combined debt buybacks; conversion to discount and par bonds frequently collaterized with zero coupon US Treasury securities, or comparable instruments if the bonds were denominated in other currencies; interest reduction bonds; other debt conversion programs; and new money bonds.

World Bank debt reduction facilities

Transfers from the World Bank net income and bilateral donor funds have enabled several International Development Association (IDA)-only countries to reduce the face value of commercial uninsured debt owed to private creditors by severely indebted low-income countries. Use of these facilities, created in 1989, has been case-by-case and contingent on implementation of an adjustment program and a debt management strategy. The modality for debt reduction has been to buy back commercial bank debt and short-term suppliers' and trade credits that have been in arrears for some time at a substantial discount.

The World Bank has, in addition, allocated IDA resources to adjusting IDA-only countries with outstanding IBRD debt, to ease the debt service burden. This facility, called the Fifth Dimension Program, also began in 1989. It is financed from IDA reflows, and allocates supplementary adjustment credits in proportion to interest payments due to the IBRD annually.

Debt initiative for the Highly Indebted Poor Countries

The latest international initiative on debt is for Highly Indebted Poor Countries (HIPC) judged to have unsustainable debt levels. They should be IDA-only countries with a demonstrated track record of adjustment and reform, facing an unsustainable debt situation after application of relief mechanisms currently available. The objective is to bring the debt burden to sustainable levels while maintaining satisfactory policy performance. Debt sustainability will be defined case-by-case within the range of 200-250 per cent for the net present value of debt to exports ratio, and 20-25 per cent for the debt service to exports ratio. Specific targets will be based on country vulnerability factors, such as the concentration and vulnerability of exports.

All creditors are expected to participate in providing assistance beyond available facilities, so the selected countries can achieve debt sustainability. The initiative calls for the Paris Club to offer up to 90 per cent debt reduction on a net present value basis, together with comparable treatment by other bilateral and commercial creditors. Multilateral creditors are expected to reduce their claims on these countries enough for debt sustainability, taking account of actions by the Paris Club and other bilateral and commercial creditors, with funding from a multilateral HIPC Trust Fund which would enable countries to prepay or purchase part of the debt outstanding. Action by the multilateral institutions is not expected to compromise their financial integrity and preferred creditor status.

During 1996, the World Bank and IMF identified 20 countries with unsustainable debt levels or possibly stressed debt outlooks, for action under the HIPC initiative: Bolivia, Burundi, Cameroon, Congo, Côte-d'Ivoire, Ethiopia, Guinea-Bissau, Guyana, Madagascar, Myanmar, Nicaragua, Niger, Rwanda, Sao Tome-Principe, Sudan, Tanzania, Uganda, Zaire and Zambia.

Theoretical basis for borrowing

Adoption of a policy of economic growth requiring external finance to achieve its objectives assumes that the country is able to raise the resources and use them productively. Where adjustment programs are being implemented with the assistance of the donor community, countries expect to receive a sustainable amount of net transfers from abroad, subject to the introduction of policy and institutional reforms.

The difference between sustainable and realizable foreign borrowing represents the degree of external adjustment that will be necessary through external debt management policies. Guidelines and policies that need to be formulated should include the maturity composition of the debt to be acquired, rescheduling of the existing stock of debt where external financing is very scarce, and limits on the borrowing of non-concessional loans with short to medium-term maturities.

The sustainability of a country's borrowing levels depends on the adequacy of the policy environment for achieving growth, while maintaining internal and external balance and using borrowed resources efficiently — which in turn depends largely on economic management in the country. Action by debtor countries, particularly those with more open economies, is often circumscribed by the global economic environment and the policy stance of industrialized countries on financial and trade issues.

The formal long-term approach to foreign borrowing implicitly assumes that demand management policies ensure that expenditure is maintained at levels enabling external liabilities to be met. In the short run, an economy often faces various exogenous shocks, such as crop failure, transportation breakdown, recession in the main trading partners and/or adverse movements in the terms of trade, which require appropriate policy responses.

Policy makers must decide whether a particular problem is temporary or long-term. A temporary shock requires no adjustment, and external borrowing to finance such a deficit could be justified. Structural adjustment is necessary to deal with

more permanent change, and borrowing is justified only to the extent that a phased adjustment is less costly in disruption to the economy and political stability.

A country could decide to achieve the necessary structural adjustments more gradually, provided this could be sustained by adequate external borrowing. A phased approach allows time to redirect resources without major production losses or adverse social consequences. Policy makers should compare the present values of accumulated debt service obligations against the anticipated production losses of faster adjustment before deciding on the phased approach if enough external funds are available.

Choosing appropriate uses for borrowed resources requires an economic (rather than financial) appraisal of programs and projects in both in private and public sectors. Those that save or earn foreign exchange directly would facilitate debt service payments, but these need not be the only criteria for making project-level decisions. An investment can be sound without generating or saving enough foreign exchange to repay the external borrowing over the period of the loan. In such cases, the economic rate of return should exceed the cost of borrowed funds, and funds for debt service payments have to come from surpluses generated in other parts of the economy.

Problems may arise even in the absence of policy-induced distortions. A country may suffer from limited capacity to produce traded goods. Thus, these guidelines on foreign exchange earnings or savings are not always relevant. To achieve long-term sustainability, two factors should be taken into account in making borrowing decisions: first, the economic rate of return on the investment must exceed the cost of borrowing; second, the growth of output and exports must not be less than the cost of borrowing in real terms.

Models used to estimate sustainable borrowing levels in the past focussed only on external borrowing. With many countries achieving convertibility in their foreign exchange transactions, it has become necessary to estimate sustainable levels of total public sector borrowing, which includes both domestic and foreign loans. Government borrowing in the domestic market depends on the size of the public sector investment program vis-a-vis that of the private sector, and revenue performance.

Taking total public sector borrowing into account introduces a new set of variables, making it necessary to regulate these borrowings in a way that does not dampen private sector investment and growth, while ensuring that the government undertakes the supporting investment in social and physical infrastructure. Excessive public sector borrowing in the domestic market from commercial banks and non-bank institutions could 'crowd out' private sector needs — and borrowing from the banking sector would have an inflationary impact on consumer prices.

Managing debt in the 1990s

In the decade after the debt crisis began in 1982, countries focussed first on debt monitoring and recording, and established adequate institutional arrangements for data collection to allow effective monitoring. Computerization also became essential as loan inventories were or became large, and loan operations grew more complex. With computerized loan databases established, countries undertook portfolio analysis and active debt management to varying degrees, depending on need and capacity.

Countries' requirements for effective debt management in the '90s remained the same, though the domestic and international environment had changed in many ways.

First, many developing countries have introduced economic policy reforms and liberalized foreign exchange regimes — giving bigger scope to the private sector, which is increasingly borrowing abroad directly without government guarantees. Further, private capital is playing a larger role in meeting the external resource needs of developing countries, its average share in total resource flows increasing from 43 per cent in 1990 to 72 per cent in 1995. This has mostly been in the form of foreign investments, both direct and portfolio. Their average share in total private flows grew to above 65 per cent in the 1990s, exceeding the flow of private loan capital in many countries — and obliging governments to estimate reverse flows, resulting from profits, dividends and repatriation of capital, and take account of them in balance-of-payments forecasts.

Second, debt restructuring, of a scale and complexity not considered possible ten years ago, is taking place. International action on debt has led to innovative responses regarding both official and commercial debt, though often on a case-by-case basis — leaving the restructuring of multilateral debt as the last bastion against reaching a comprehensive solution to the debt problems of developing countries. The HIPC initiative is intended to alleviate the problem for this group of countries.

Third, the computer environment in agencies responsible for loan operations has changed. Main frame computers, scarce in the early '80s, gave way to the widespread use of powerful, networked

personal computers. Debt management software, which often operated in stand-alone situations, now needed to interface with larger systems established in Ministries of Finance for budget management and Central Banks for foreign exchange management. Computer hardware and software used for debt management had to keep up with the rapid advances in information technology.

Loan operations have become complex, and Ministries of Finance and Central Banks need to cooperate and establish capacities for effective and efficient debt management. In building such capacity, many factors must be considered:

External indebtedness has grown in the '90s due to activities of the private sector and state owned enterprises. While these entities are responsible for servicing their own debt, payment difficulties experienced by the government can affect their capacity to raise capital on international markets, or its ability to service its debts. Conversely, problems in these entities could seriously affect the government's implementation of macroeconomic policies. For instance, the banking sector may be in difficulty if it has borrowed heavily overseas for domestic lending that has proved partly non-performing. Failure of borrowing entities harms the domestic economy, adversely affecting the government's ability to access international capital markets.

The government must carefuly monitor borrowing by the private sector and state-owned enterprises. This is essential to determine the appropriateness of macroeconomic policies, and to ensure that the access of non-government entities to international capital markets does not outstrip the country's capacity to service its external debt. Governments should lay down transparent reporting requirements for these entities so that their continuing financial viability can be easily determined.

With the dismantling of exchange controls in countries that have liberalized their economies, **the banking sector needs to be organized to collect loan data on a systematic and timely basis.** The effort involved should not be underestimated in any country where the banking sector is weak. This step should not be construed as reintroduction of controls, because publishing statistical information on the domestic economy and external indebtedness is the government's responsibility.

Balance must be achieved between debt and equity flows. External debt creates an obligation to pay interest and amortization regardless of a country economic conditions, while repatriation of capital and profits varies with these conditions. Accordingly, countries can benefit from encouraging equity financing, provided the outflows resulting from such investments are taken into account in designing overall economic programs and in balance-of-payments forecasts.

Liberalization of economies and foreign exchange regimes has led to an equal concern by governments about domestic borrowing, resulting in **a need to monitor and manage total public debt instead of only external public debt**. The task of management takes on an added dimension when the choice of instruments for meeting fiscal deficits includes those available in domestic capital markets. At the same time, different procedures have to be set up for monitoring domestic and external public debt.

Assessment of **foreign exchange risk** associated with foreign currency borrowing is a priority for debt management. For example, developing countries that borrowed extensively in Yen experienced difficulties in meeting debt service payments in 1995 due to its appreciation against the US dollar. This risk must be hedged by keeping the composition of foreign currency borrowing in line with that of foreign exchange earnings or reserves, or using financial market instruments such as foreign exchange swaps.

Staff of Debt Management Offices should understand complex loan instruments and debt restructuring options and practices, and should influence economic policies that have an impact on debt levels and servicing capacity. They **need to participate actively in their country's economic policy formulation** and sensitize a larger segment of the government administration to issues that have an impact on debt.

Lessons

Experience over the past fifteen years has shown what debtor countries should do to prevent debt service problems. First, it is necessary to introduce a transparent institutional framework and procedures for borrowers and the government issue of loan guarantees as well as better surveillance of their performance. Second, an effective debt monitoring system must be established to track the accumulation and maturity structure of all debt contracted by the government, central bank, state enterprises, joint stock companies and private sector. Third, countries must adopt a sound macroeconomic framework covering fiscal, monetary, interest and exchange rates, reserve management, pricing and structural policies. Fourth, countries need to develop

a set of early warning indicators of any impending debt service payments problem to enable policy makers to take timely action. Fifth, a borrowing policy and multi-year/annual plan based on estimates of sustainable borrowing levels and a strategy for implementation should be formulated. Sixth, at a micro level, borrowed funds should be channelled for high-priority activities which are chosen carefully. External borrowing must, over time, enable the debt to be serviced directly or from surpluses generated elsewhere in the economy.

The countries should also develop the analytical capability to undertake periodic debt analyses and take corrective action if needed. Among such actions is modification of macroeconomic policies, to improve the country's capacity to service external debt — which could take time to have an impact, as these policies involve higher productivity and growth, increased export earnings, and improvements in the balance of payments. Meanwhile, the debt service burden could be reduced by rescheduling or refinancing, depending on each country's circumstances, and by debt reduction on market-based or negotiated terms.

Effective debt management requires policies to improve the efficiency of investment and the long-term growth prospects of the economy, besides achieving external and internal balance. Annual borrowing programs must be adopted to keep debt indicators below critical levels. For any borrowing program, it is important that loan funds be used for high-priority development activities that are productive, or build essential social and physical infrastructure. Individual borrowing decisions have to be based on responsible behaviour by governments, without which borrowing ceilings will be ineffective. And it must be recognized that arrears on debt service payments could accumulate due to bad loan and investment decisions, even though the borrowing is within the approved ceiling.

Critics have questionned whether debt management is a proper concern for development cooperation, given the urgent needs in so many other areas of human development. In reality, it is essential because, unless the government of a developing country acts responsibly by taking charge of its debt situation, it will ultimately find itself under the control of the lending institutions, which will be setting the country's priorities for it.

For more information

Should you require further information on the debt crisis, or any other subject related to international development, please contact IDIC Client Services at (819) 953-1035, or come to the 8th floor, 200 Promenade du Portage, Hull, Québec, K1A 0G4. The centre can put you in touch with a broad range of information sources on virtually any development issue. More information on CIDA and Canada's development cooperation is also available on the CIDA Home Page in Internet: http://www.acdi-cida.gc.ca

DEVELOPMENT EXPRESS is produced to contribute to CIDA's realization of knowledge-based and continuous learning objectives. Our intent is to facilitate learning by providing reader access to consolidated information from significant works on critical topics and issues.

This EXPRESS was written by Nihal Kappagoda, a consultant to CIDA, the World Bank, and the IMF, and a specialist on debt management. Comments from Rick Ward, Bill Singleton, Kamoji Wachiira, and Jean-Willy Ileka were greatly appreciated.

Ideas, views or comments

If you have any ideas or views to share or comments to make concerning the subject matter of this article, please send an e-mail to the editor (express@acdi-cida.gc.ca)

International Development Information Centre (IDIC)

Director: Mardi Weltman

Development Express Editorial Board

Editor/Manager: Ranjit Perera, Ph.D.
French Language Editor: Nicole Sansfaçon
Member: Jean Willy E. Ileka

Publishing

The original article was summarized by Allan Thornley.
Design and Layout: Allan du Manoir Communications
Printing: Canada Communication Group

Centre d'information sur le développement international

EXPRESS SUR LE DÉVELOPPEMENT

N° 3 1997

La crise de l'endettement : quinze ans déjà!

par Nihal Kappagoda*

Depuis leur accession à l'indépendance, les pays en développement ont vu leurs emprunts à l'étranger, c'est-à-dire leur dette extérieure, se transformer. D'occasion à saisir dans les années 1960, ces emprunts sont devenus un poids de plus en plus lourd à porter dans les années 1970, ont dégénéré en crise au début des années 1980 et exigent encore aujourd'hui une gestion attentive.

L'endettement traîne son lot de conséquences et de répercussions pour les pays en développement. Les pauvres sont les principales victimes, les fonds étant consacrés au remboursement de la dette plutôt qu'aux programmes sociaux. On assiste à un renversement des priorités car l'aide au développement devient moins axée sur les autres problèmes économiques, sociaux et environnementaux. Enfin, les programmes d'allégement de la dette sont une mesure qui a tendance à récompenser les coupables (les emprunteurs excessifs) au détriment des innocents (les gestionnaires prudents).

La solution au problème de l'endettement est double : une meilleure gestion par les pays concernés et un financement adéquat de la part de la communauté internationale (plutôt que de privilégier le cas par cas). Les systèmes modernes de traitement de l'information peuvent être utiles en ce qu'ils permettent aux administrations publiques de se faire une meilleure vue d'ensemble de la situation financière du pays et qu'ils rendent le processus d'emprunt plus transparent et la justification de l'emploi des fonds plus évidente.

Dans cet article, nous commençons par examiner les causes de la crise de l'endettement et les divers moyens qui s'offrent pour remédier au problème. Nous passons ensuite en revue diverses questions qui touchent la gestion de la dette extérieure dans les années 1990 ainsi que les leçons à tirer du passé.

Les causes de la crise

La crise internationale de l'endettement a éclaté en août 1982, lorsque le Mexique, un important débiteur, a décidé d'interrompre ses paiements. Les conséquences immédiates ont été un ralentissement économique assez généralisé ainsi qu'une flambée des taux d'intérêt sur les marchés internationaux, à la suite du resserrement du crédit dans de nombreux pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Les racines du mal remontent à 1973-1974, lorsque les prix du pétrole se sont mis à grimper, entraînant une expansion sans précédent des prêts internationaux, en particulier sous forme de prêts commerciaux en pétrodollars recyclés.

On pourrait qualifier les années 1980 de « décennie perdue » de la crise internationale de l'endettement et il s'agit sans doute de l'événement qui a le plus marqué l'économie mondiale depuis la crise financière de 1931. L'endettement s'est retrouvé au cœur de tous les débats économiques internationaux et le système financier international a dû être soumis à un examen en profondeur.

Contrairement aux événements du début des années 30 et de la période qui a suivi, la crise de 1982 a suscité une étroite collaboration entre les gouvernements des pays industrialisés, les institutions financières internationales et les banques commerciales multinationales, un degré de mobilisation que l'on aurait jusque-là considéré impossible à atteindre. Ces efforts concertés pour préserver le système monétaire international comportaient bien sûr une part d'intérêt personnel et étaient loin de répondre aux besoins en financement des pays les plus touchés.

Considérée au départ comme un problème temporaire de liquidités, la crise de l'endettement est maintenant reconnue comme un problème majeur qui influe sur la solvabilité des pays qui ont peine à assurer le service de leur dette. La communauté internationale a commencé à s'attaquer au problème, quoique lentement et au gré des circonstances, et plusieurs initiatives ont vu le jour au début des années 1990.

Les pays en développement bénéficient maintenant de conditions de rééchelonnement de la dette plus avantageuses que par le passé. Des négociations ont cours en vue de l'allégement de la dette des pays les plus endettés. Aucune de ces mesures ne trouvait grâce au début des années 1980, lors de l'éclatement de la crise. Le temps, c'est-à-dire la simple durée du phénomène de la plus longue crise économique à l'échelle internationale, a fait que les pays créanciers et les institutions prêteuses se sont rendus à l'évidence qu'une partie de la dette extérieure des pays en développement pouvait ne pas être remboursée.

Les surplus de pétrodollars des années 1970 ont engendré une demande de services consultatifs financiers, offerts par les banques d'affaires et

English Overleaf

* Cet article de l'*Express sur le développement* a été rédigé par Nihal Kappagoda, expert-conseil en gestion de la dette. Les opinions qui y sont exprimées sont celles de l'auteur et n'engagent en rien l'ACDI. Le contenu des articles du bulletin ne doit aucunement être interprété comme modifiant ou révisant les politiques actuelles de l'Agence.

Agence canadienne de développement international | Canadian International Development Agency

d'investissement pour aider les pays en développement à emprunter. Ces banques, établies dans les principaux centres financiers du monde, ont obtenu des contrats de services consultatifs très lucratifs dont la portée et le champ d'application variaient en fonction des besoins de chaque pays, depuis la recherche de financement pour un projet précis jusqu'à des conseils concernant les emprunts à moyen terme du pays client. Aux premiers signes de la crise, ces services ont été élargis pour englober la restructuration et le rééchelonnement de la dette ainsi que le refinancement des emprunts, services très souvent offerts par les institutions même ayant consenti les prêts en question.

La crise de l'endettement est devenue un sujet délicat dans les pays en développement, en particulier à cause des mesures d'austérité mises en place en vertu des programmes d'ajustement structurel et de stabilisation financés par la Banque mondiale (BIRD) et le Fonds monétaire international (FMI). Divers groupes de pression se sont formés; certains ont tenté de convaincre les gouvernements de mettre fin unilatéralement aux paiements au titre du service de la dette, d'établir des cartels avec d'autres pays débiteurs en vue de donner plus de poids aux négociations avec les créanciers et d'adopter diverses autres mesures radicales. Les pays emprunteurs ont par ailleurs reconnu la nécessité de modifications majeures à apporter à un large éventail de politiques en matière de gestion de l'économie, y compris la gestion de la dette, principe clé de développement reconnu dans les années 1980.

Vue d'ensemble statistique de la situation

Dans les années 1960, les flux nets vers les pays en développement consistaient principalement en prêts et crédits de sources bilatérales et multilatérales officielles. Dans les années 1970, la participation du secteur privé est devenue plus importante. La part des prêts nets du secteur privé de l'encours total de la dette à long terme s'établissait à 36 % en 1970, grimpait à 62 % en 1980 et s'est maintenue à ce niveau jusqu'en 1985. Le recul s'est ensuite amorcé avec la diminution des prêts volontaires consentis par les banques commerciales et, en 1990, la part du secteur privé est descendue sous la barre de 50 % pour la première fois en dix ans. Le ratio est demeuré de quelques points inférieurs à 50 % jusqu'en 1995.

Une partie du changement peut être attribuée à la diminution de la proportion que représente la dette à taux d'intérêt préférentiels (dette concessionnelle) dans l'encours total de la dette à long terme, laquelle est passée de 44 % en 1970 à 24 % en 1980 et à 18,4 % en 1985. Ce pourcentage est remonté à plus de 26 % dans les années 1990 et s'établissait à 27,7 % en 1995. La volatilité des paiements au titre du service de la dette au cours de la période de référence s'explique également par l'évolution de la proportion de la dette à taux d'intérêt variables dans l'encours total de la dette à long terme. Ce ratio, qui était de 27 % en 1970, a fait un bond à 41 % en 1980 et a atteint un sommet de 55 % en 1984 avant de descendre à 51 % en 1985 et 41 % en 1990 et de remonter à 47 % en 1995 (voir tableau 1).

En dépit de la crise de l'endettement, l'encours total de la dette extérieure de l'ensemble des pays en développement a augmenté, passant de 829 milliards de dollars (tous les chiffres en dollars du présent article sont exprimés en dollars américains) à la fin de 1982 à un montant estimatif de 1 510 milliards de dollars à la fin de 1995, soit une hausse de 82 % qui s'est accentuée de 37 % à la fin de 1995 lorsque l'encours de la dette extérieure a atteint un total de 2 068 milliards de dollars. Par rapport à 1982, il s'agit d'un renchérissement de 250 % (voir tableau 2). La dette à long terme représentait entre 70 et 85 % de la dette extérieure totale des pays en développement au cours de la période 1980-1995.

Enfin, une ventilation des flux de financement à long terme nets totaux pour la période 1970-1995 (tableau 3) montre que les flux de capitaux d'emprunt de source privée, qui représentaient 50 % de la dette totale nette en 1970, ont augmenté jusqu'à atteindre 69 % en 1980, mais ont ensuite diminué pour tomber à une part de 46 % en 1985 et de 35 % en 1990. On observe une remontée de ce type de capitaux dans les années 1990 et, en 1995, ils représentaient près des deux tiers des flux de financement totaux. En termes de valeur, les flux de capitaux d'emprunt privés dépassaient les niveaux atteints au début des années 1980, mais cette hausse est principalement attribuable à l'augmentation des emprunts obligataires, alors qu'auparavant, les prêts consentis par les banques commerciales formaient la majeure partie de la dette privée (en 1995, la part de ces prêts avait diminué de moitié par rapport à 1980).

Tableau 1

Encours de la dette à long terme (EDLT) (répartition en %)

	1970	1980	1985	1990	1995
EDLT à taux préférentiels	44,0	24,0	18,4	26,0	27,7
EDLT à taux variables	26,9	40,7	50,9	41,4	46,9

Source : World Debt Tables, Volume 1, 1992-93 et 1996

Tableau 2

Encours total de la dette (en milliards de dollars)

	1970	1980	1985	1990	1995
Dette à long terme	61,00	472,70	809,30	1 206,10	1 622,10
Dette publique et dette à garantie publique	46,60	402,10	717,10	1 140,90	1 448,40
Dette privée non garantie	15,40	70,60	92,20	65,20	173,70
Crédit du FMI utilisé	0,80	12,30	40,30	34,70	60,90
Dette à court terme	n.d.	162,40	141,10	269,20	384,70
Encours total de la dette	61,00	647,30	990,70	1 510,00	2 067,70

Source : World Debt Tables, Volume 1, 1996 et 1992-93

Il importe aussi de souligner l'augmentation considérable des subventions officielles au cours de la période de référence, d'un montant de 13,3 milliards de dollars en 1980 à une valeur de 32,9 milliards de dollars en 1995 (ce qui est plus que la valeur des prêts officiels consentis dans les années 1990). En outre, depuis 1985, une nouvelle tendance se dégage, soit la très forte hausse de l'investissement étranger direct, qui est passé de 11,0 milliards de dollars en 1985 à 25,0 milliards de dollars en 1990 et à 90,3 milliards de dollars en 1995. Enfin, l'importance des flux d'investissement de portefeuille s'est accrue de façon significative dans les années 1990, ayant atteint un total de 22,0 milliards de dollars en 1995.

Une aide technique en matière de gestion de la dette

De la crise de l'endettement est né le besoin d'améliorer la capacité de gestion de la dette des pays en développement, souvent dans le contexte des demandes d'aide négociées auprès de la Banque mondiale et du FMI. Aussi, plusieurs organismes multilatéraux et bilatéraux offrant des services d'aide technique ont-ils décidé de créer des programmes pour aider les gouvernements des pays en développement à améliorer leurs méthodes de comptabilisation et de gestion de la dette extérieure.

Parmi les organismes multilatéraux, l'Organisation des Nations Unies, par l'entremise de sa Conférence sur le commerce et le développement, a été la première à offrir ce genre de services, y compris des logiciels spécialement conçus à cette fin. Le Secrétariat du Commonwealth a aussitôt emboîté le pas avec une gamme complète de services consultatifs, incluant aussi des logiciels exploitables sur ordinateur personnel, mais ces services n'étaient accessibles qu'aux pays membres. Le FMI a affecté des conseillers en gestion de la dette dans certains pays, tandis que la Banque mondiale offrait des services restreints d'aide technique en matière de comptabilisation de la dette, principalement reliés aux besoins de son Système de notification de la dette extérieure (SNDE). Dans certains pays, la portée de ces services a été élargie pour englober des services consultatifs financiers, lesquels sont principalement financés par les fonds fiduciaires de pays donateurs parties à des accords bilatéraux.

Parmi les organismes bilatéraux, l'Organisation suédoise pour le développement international a envoyé dans certains pays d'Afrique quelques conseillers en gestion de la dette et experts en informatique, parfois dans le cadre de systèmes plus importants de gestion des opérations de change. La France a aidé plusieurs pays d'Afrique à installer des logiciels conçus par des cabinets de consultants français. Plus récemment, le Centre de recherches pour le développement international et l'Agence canadienne de développement international ont aidé à implanter des systèmes d'information sur la dette basés sur les logiciels du Secrétariat du Commonwealth et ont principalement mis l'accent sur les pays francophones d'Afrique.

Toute cette aide technique a principalement été financée par des subventions offertes par les organismes concernés. Les établissements du secteur privé ayant fourni des services consultatifs (les banques d'affaires et d'investissement et les firmes de consultation en gestion) devaient être payés à même les ressources financières des pays concernés ou par des subventions ou des prêts consentis par les agences d'aide internationale. Dans les années 1980, on a assisté à une concurrence entre les institutions du secteur privé et du secteur public et même entre les organismes multilatéraux et bilatéraux d'aide publique. En règle générale, cette concurrence aurait dû permettre aux pays en développement d'élaborer des programmes de gestion de la dette vraiment adaptés à leurs besoins, mais elle a souvent été source de dédoublement des tâches, une conséquence contraire aux intérêts des pays débiteurs, surtout lorsque les ressources humaines sont limitées.

Tableau 3

Flux de financement à long terme nets totaux (en milliards de dollars)

	1970	1980	1985	1990	1995
Flux de financement nets totaux	11,40	88,50	63,20	101,90	231,30
Aide publique au développement	5,60	35,20	34,90	57,90	64,20
Subventions publique	2,20	13,30	14,20	29,40	32,90
Prêts publics	3,40	21,90	20,70	28,50	31,30
Aide bilatérale	2,60	14,20	8,60	13,50	18,80
Aide multilatérale	0,80	7,70	12,10	15,00	12,50
Dette privée totale	5,80	53,30	28,30	44,00	167,10
Flux de capitaux d'emprunt de source privée	3,50	48,20	17,30	15,30	54,80
Prêts de banques commerciales	2,30	32,20	7,00	1,70	17,10
Obligations	0,00	2,60	5,00	3,00	33,70
Autres	1,20	13,40	5,30	10,60	4,00
Investissement étranger direct	2,30	5,10	11,00	25,00	90,30
Flux d'investissement de portefeuille	0,00	0,00	0,00	3,70	22,00

Source : World Debt Tables, Volume 1, 1996 et 1992-93

Les solutions au problème de l'endettement

Réforme des politiques

L'économie des pays surendettés accuse de graves distorsions et déséquilibres macro-économiques et il est essentiel que des mesures d'ajustement structurel soient prises. Les déséquilibres sont causés par une demande globale excédentaire. Sur le plan externe, ils se manifestent par un déficit insoutenable du compte courant de la balance des paiements, menant à un épuisement rapide des réserves de devises étrangères, à une dépréciation des termes du change, à une montée des indicateurs d'endettement et à une régression du ratio du compte courant au produit intérieur brut (PIB). Sur le plan interne, les conséquences sont une hausse du ratio du déficit budgétaire au PIB, une nette diminution des recettes de l'État et (ou) une augmentation des dépenses gouvernementales ainsi qu'une accélération de l'inflation. S'il s'agit de déséquilibres structurels, qui risquent de durer, et que le pays est aux prises avec de graves problèmes d'endettement, l'État devra soumettre ses politiques à des réformes en profondeur et mettre en oeuvre des mesures d'allégement de la dette.

Il faudra en priorité chercher à stabiliser l'économie en faisant en sorte de contenir la demande globale et ses composantes en fonction de la capacité de production nationale et d'un financement extérieur soutenable. Au même moment ou peu après, des réformes structurelles devront être adoptées : un ensemble de programmes, de politiques (macro-économiques et micro-économiques) et de changements institutionnels visant la modification de la structure de l'économie, de façon à lui permettre de résister aux pressions futures, de reprendre le chemin de la croissance et de parvenir à un équilibre approprié de sa balance des paiements à moyen terme.

La nécessité de telles réformes et la rigueur avec laquelle elles seront mises en oeuvre dépend de l'ampleur des distorsions. Par exemple, la distorsion dans les prix causée par les subventions et les contrôles entraîne une répartition inefficace des ressources (plus les politiques en question durent depuis longtemps, plus les distorsions sont importantes). S'il est vrai que les réformes structurelles peuvent être apportées une fois l'économie stabilisée, le raisonnement inverse ne tient pas. En effet, les réformes structurelles seront vouées au succès uniquement si elles sont précédées ou accompagnées de mesures de stabilisation ... et les effets de la stabilisation ont peu de chances d'être durables sans réformes structurelles.

EXPRESS SUR LE DÉVELOPPEMENT

La Banque mondiale et le FMI estimaient que des transferts de fonds importants, destinés à améliorer la position de la balance des paiements, étaient nécessaires pour appuyer les programmes d'ajustement. [Un programme d'ajustement découle de l'interaction entre les programmes de stabilisation (du FMI) et les programmes de restructuration (de la Banque mondiale).] On voulait ainsi faciliter la mise en oeuvre des réformes des politiques économiques et sectorielles et aider les pays emprunteurs à éviter une très forte baisse des importations et les diminutions des niveaux de revenu qui en découlent.

Auparavant, les prêts servaient principalement à financer des projets d'investissement. Les prêts axés sur les programmes d'ajustement avaient pour objet d'appuyer les réformes des politiques macro-économiques et visaient à éliminer les distorsions apparues dans les économies des pays emprunteurs à la suite d'années de réglementation et de restrictions quantitatives. On a estimé, avec raison, que ces mesures amélioreraient les facteurs associés à la politique économique et qu'elles permettraient une meilleure répartition des ressources, une productivité accrue et des investissements plus efficients, tout en mesurant bien les risques que de tels prêts comportaient. Souvent, les programmes d'ajustement étaient soient trop ambitieux par rapport aux capacités de mise en oeuvre des pays emprunteurs, soit d'une durée d'application trop courte. Dans bien des cas, le financement de ces programmes n'était pas suffisant, ce qui a donné lieu à des niveaux de performance inférieurs.

Le processus d'ajustement — visant le rétablissement de l'équilibre tant interne qu'externe — est long et complexe et exige à la fois l'appropriation et l'engagement des gouvernements à l'égard des réformes nécessaires. Les politiques axées sur l'équilibre interne doivent viser à accroître l'épargne intérieure, tant privée que publique, sans pour autant compromettre la croissance économique à long terme. La restructuration du marché financier intérieur et le soutien d'une politique de rajustement des taux d'intérêt sont des moyens lents mais efficaces d'accroître l'épargne privée.

Dans nombre d'économies, le déficit du secteur public est important par rapport au PIB. Un tel déséquilibre exerce un effet considérable sur la balance des paiements et la réduction du déficit exige une action de la part du gouvernement. À court terme, les choix se limitent souvent à réduire les dépenses ou à augmenter les taxes, mais les gouvernements hésitent habituellement à prendre l'une ou l'autre de ces mesures, le plus souvent pour des raisons politiques. Les réductions de dépenses ont tendance à restreindre considérablement les investissements du secteur public et peuvent par conséquent avoir des conséquences désastreuses sur la croissance future, en particulier si le secteur public est de taille importante. Cependant, il est plus facile de réduire les dépenses que de réduire les paiements de transfert ou la taille du secteur public, mesures aux lourdes conséquences sur le plan social. Lorsque les investissements publics tombent sous un seuil critique, l'État risque de ne pas pouvoir maintenir le capital national, ce qui peut restreindre la croissance du secteur privé qui dépend des infrastructures sociales et physiques mises en place par le secteur public.

Le redressement de la balance des paiements est possible si les dépenses extérieures sont réaffectées au développement des exportations du pays et si les dépenses intérieures servent moins à financer les importations que les produits de substitution locaux. Il est possible de réduire le déficit de la balance des paiements sans pour autant connaître une pénurie prolongée si la réorientation des dépenses donne lieu à des gains quantitatifs appropriés aux changements.

Au déclenchement de la crise de l'endettement, les mesures correctives prises par les pays en développement ont entraîné une amélioration immédiate de la position de la balance des paiements, attribuable à la réduction des importations (de biens d'équipement et de matières premières principalement), mais ont aussi mis un frein à la croissance économique. Ce genre de mesures agit plus rapidement sur l'équilibre externe que les mesures axées sur une réorientation des dépenses, qui exigent des changements structurels. Or, les contraintes que les politiques de réduction des importations exercent sur la croissance économique ne sont pas de courte durée, à moins qu'elles ne soient rapidement suivies de politiques axées sur la promotion des exportations ou sur la substitution des importations.

La restructuration de la dette

Depuis le début de la crise de l'endettement, il s'est produit des changements dans la façon de résoudre les problèmes liés aux obligations au titre du service de la dette et aux arriérés de paiement du capital et des intérêts, qui ont permis d'alléger le fardeau. Les solutions adoptées ont consisté en une combinaison de mesures de rééchelonnement, de restructuration et de réduction de la dette, ayant pour effet de réduire à la fois l'encours de la dette et les paiements au titre du service de la dette. Il existe divers types d'accommodements en vue de la restructuration de la dette publique et de la dette commerciale, consentis par l'entremise du Club de Paris et du London Club, respectivement. Les institutions financières internationales ont aussi adopté un certain nombre d'autres initiatives spéciales.

Le Club de Paris

Le Club de Paris peut procéder au rééchelonnement des paiements au titre du service de la dette qui viennent à échéance au cours d'une période de consolidation donnée (de douze mois dans la plupart des cas), à l'égard de prêts intergouvernementaux et de crédits à l'exportation garantis par des créanciers officiels et ayant été contractés avant la date limite fixée, à condition que le pays mette en oeuvre un programme d'ajustement appuyé par une tranche supérieure de crédit du FMI. Il est actuellement possible de négocier et de mettre en application par tranche d'un an des accords pluriannuels d'une durée n'excédant pas trois ans, à condition encore une fois que le pays mette en oeuvre un programme d'ajustement soumis au contrôle du FMI. En règle générale, la dette à court terme et les emprunts contractés après la date limite établie sont exclus de l'accord de rééchelonnement. Les ententes conclues avec le Club de Paris doivent faire partie intégrante d'un procès-verbal agréé et être suivies de négociations en vue d'un accord bilatéral avec chacun des pays créanciers. On s'attend à ce que le pays débiteur négocie des conditions de rééchelonnement similaires avec les pays créanciers qui ne sont pas membres du Club de Paris.

6

EXPRESS SUR LE DÉVELOPPEMENT

Le Club de Paris rencontre un pays débiteur lorsqu'il est sur le point de ne pouvoir respecter ses échéances, ce que le rééchelonnement vise à prévenir. Avec l'intensification de la crise de l'endettement dans les années 1980, le Club de Paris a commencé à rééchelonner la totalité (100 %) des échéances admissibles ainsi que la dette ayant déjà fait l'objet d'un rééchelonnement et a offert aux débiteurs des périodes de remboursement plus longues. (Auparavant, de 80 à 85 % seulement des paiements admissibles au titre du service de la dette faisaient l'objet d'un rééchelonnement). Actuellement, les arriérés de paiement de capital et d'intérêts peuvent aussi faire l'objet d'un rééchelonnement.

La concessionnalité des ententes de rééchelonnement conclues avec les pays très endettés s'est accrue à compter du milieu des années 1980. En 1987, les **conditions de Venise**, adoptées à l'intention des pays à faible revenu surendettés, prévoyaient le rééchelonnement sur vingt ans de la dette admissible, y compris un délai de grâce de dix ans. La concessionnalité a fait encore un bond en 1988 avec les **conditions de Toronto**. La dette associée à l'aide publique au développement (APD) a été rééchelonnée avec des échéances très longues et des taux d'intérêt aussi faibles que ceux prévus dans les contrats originaux. En ce qui concerne la dette non liée à l'APD, diverses mesures étaient possibles; en effet, les créanciers offrant des conditions concessionnelles d'allégement de la dette pouvaient choisir entre la réduction de la dette et la réduction des paiements au titre du service de la dette. Une des options était la réduction du tiers de l'encours de la dette officielle.

La concessionnalité a été élargie une fois de plus en 1991 avec les **conditions de Londres**, autorisant une réduction de 50 % de la dette ou, dans le cas de la dette non liée à l'APD, une réduction des taux d'intérêt équivalente à une réduction de 50 % de la valeur actuelle nette. (La valeur actuelle de la dette représente la valeur actualisée des paiements prévus au titre du service de la dette sur la base des taux que les pays de l'OCDE appliquent pour les crédits à l'exportation officiels.) Il a également été convenu que les créanciers envisageraient de restructurer l'encours de la dette (contractée avant la date limite fixée) dans les trois ou quatre années suivant l'accord conclu en vertu des conditions de Londres. Les **conditions de Naples** étaient encore plus généreuses que celles de Londres, prévoyant une réduction de 67 % de la dette ou une réduction équivalente des paiements au titre du service de la dette, après étude de chaque cas. Les pays fortement endettés et à faible revenu, dont le PNB par habitant était inférieur à 500 $ ou dont le ratio de la dette aux exportations de biens et services était supérieur à 350 % sur la base de la valeur actuelle nette, étaient admissibles aux conditions de Naples. Les conditions de Londres continuaient de s'appliquer aux autres pays très endettés à faible revenu.

En 1990, les pays très endettés à revenu intermédiaire, tranche inférieure, ont bénéficié de conditions de rééchelonnement plus avantageuses. La dette liée à l'APD a été rééchelonnée sur 20 ans, incluant une période de grâce de 10 ans. La dette non concessionnelle a pour sa part été rééchelonnée sur une période de 15 ans, avec un délai de grâce de 8 ans. Comme ce groupe de pays était aussi soumis à une étude cas par cas, en 1991, l'Égypte et la Pologne ont obtenu du Club de Paris un allégement progressif, jusqu'à concurrence de 50 % de la valeur actuelle de la dette.

Le London Club

Les modalités de renégociation de la dette contractée auprès des banques commerciales sont différentes. Pour chaque pays, on a constitué un comité consultatif bancaire représentant les principaux créanciers, habituellement présidé par le plus important créancier. Contrairement à la méthode qu'utilise le Club de Paris, le comité négocie une entente de principe avec le débiteur, laquelle doit être approuvée et signée par chacune des banques en cause, un processus qui peut prendre plusieurs mois. L'entente peut mener à la consolidation de moins de 100 % de la dette admissible. Le plus souvent, les banques acceptaient de rééchelonner le capital venant à échéance dans les douze à vingt-quatre mois suivants. Avec les années, les banques ont assoupli leur position et commencé à adopter des ententes de restructuration pluriannuelles en vue d'aider les pays à mettre en oeuvre un programme d'ajustement d'envergure. En vertu de ces ententes, les remboursements de capital venant à échéance dans les trois à cinq années suivantes faisaient l'objet d'une consolidation, éliminant ainsi les incertitudes découlant d'un rééchelonnement annuel. Comme pour les mesures d'allégement consenties par le Club de Paris, les pays débiteurs bénéficiaires devaient mettre en place un programme d'ajustement soumis au contrôle du FMI.

En 1985, **l'initiative Baker** proposait une nouvelle stratégie à trois volets pour remédier aux problèmes des pays à revenu intermédiaire très endettés : mise en oeuvre de programmes d'ajustement par les pays débiteurs; hausse des prêts des banques pour appuyer ces efforts (20 milliards de dollars sur trois ans); contrôle du programme par le FMI et accroissement des prêts des banques de développement multilatérales (9 milliards de dollars sur trois ans). Les objectifs de l'initiative Baker n'ont pas été atteints, mais plusieurs des pays les plus importants du groupe ont obtenu des échéances plus longues ainsi que des marges réduites pour ce qui est des sommes ayant fait l'objet d'un rééchelonnement.

Le **Plan Brady**, conçu en 1989 à l'intention des pays à revenu intermédiaire, a permis la création de programmes de réduction de l'encours et du service de la dette (RESD) financés par les organismes officiels d'aide et par l'apport d'argent frais sous forme de nouveaux prêts consentis par les banques commerciales. La mise en oeuvre de ces programmes a exigé la coopération des pays débiteurs, des institutions financières internationales, des gouvernements des pays créanciers et des banques commerciales. Les programmes de RESD reposaient sur un ensemble de mesures : rachat de dette; conversion en obligations à escompte et à parité de changes souvent garanties par des titres sans coupon émis par le Trésor américain ou par des instruments comparables lorsque les obligations étaient libellées en devises d'autres pays; obligations pour allégement de l'intérêt; autres types de conversion de la dette; émission de nouvelles obligations.

Les mécanismes de réduction de la dette de la Banque mondiale

Plusieurs pays exclusivement membres de l'Association internationale de développement ont bénéficié de transferts en provenance des fonds du revenu net et de contributions de pays donateurs parties à des accords

bilatéraux afin de réduire la valeur nominale de la dette commerciale non garantie que les pays à faible revenu fortement endettés avaient contractée à l'égard de créanciers du secteur privé. Ces mécanismes, créés en 1989, étaient approuvés après étude de chaque cas et étaient assujettis à une obligation de mise en oeuvre d'un programme d'ajustement et d'une stratégie de gestion de la dette. Pour réduire la dette, on procédait au rachat, nettement au-dessous de la valeur nominale, de la dette contractée auprès des banques commerciales ainsi que des crédits-fournisseurs et des crédits commerciaux échus depuis un certain temps.

La Banque mondiale a aussi réaffecté des fonds de l'AID aux pays exclusivement membres de cette association pour alléger l'encours de la dette contractée auprès de la Banque mondiale afin de réduire la charge du service de la dette. Ce mécanisme, baptisé programme « cinquième dimension », a également vu le jour en 1989. Il est financé par des réemplois de ressources provenant des fonds de l'AID et prévoit des crédits de restructuration supplémentaires proportionnels aux paiements d'intérêts versés annuellement à la Banque mondiale.

L'initiative pour la réduction de la dette des pays pauvres très endettés

La plus récente initiative internationale à l'égard de la dette extérieure s'adresse aux pays pauvres très endettés (PPTE) dont les niveaux d'endettement sont considérés insoutenables. Il doit s'agir de pays exclusivement membres de l'AID pouvant démontrer un engagement en matière d'ajustement structurel et de réformes et dont la situation d'endettement reste insoutenable même après application des mécanismes d'allégement courants. L'objectif de l'initiative est de ramener la charge de la dette à un niveau soutenable tout en garantissant une performance satisfaisante d'un point de vue politique. Le caractère soutenable de l'endettement sera déterminé cas par cas, mais le ratio de la valeur actuelle nette de la dette aux exportations devra se situer entre 200 % et 250 % et le ratio du service de la dette aux exportations entre 20 % et 25 %. Des objectifs précis seront établis en fonction de facteurs propres aux pays comme la concentration et la vulnérabilité des exportations.

On s'attend à ce que tous les créanciers participent en fournissant une aide complémentaire à celle des mécanismes habituels, de façon à permettre aux pays désignés d'atteindre un niveau d'endettement soutenable. L'initiative prévoit que le Club de Paris accordera une réduction de la dette pouvant représenter jusqu'à 90 % de la valeur actuelle nette ainsi qu'un traitement similaire de la part des autres créanciers bilatéraux et commerciaux. On prévoit également que les créanciers multilatéraux réduiront la dette de ces pays envers eux et qu'ils s'aligneront sur un niveau d'endettement soutenable, en tenant compte des mesures déjà prises par le Club de Paris et les autres créanciers bilatéraux et commerciaux. À cette fin, ils utiliseront des fonds provenant du Fonds fiduciaire pour la réduction de la dette des PPTE, permettant ainsi aux pays de payer par anticipation ou d'acheter une partie de l'encours de la dette. Les mesures prises par les institutions multilatérales ne devraient pas compromettre leur intégrité financière et leur statut de créanciers privilégiés.

Au cours de l'année 1996, la Banque mondiale et le FMI ont désigné 20 pays, dont le niveau d'endettement était insoutenable ou sur le point de l'être, aux fins d'admissibilité au Fonds fiduciaire PPTE. Il s'agit des pays suivants : Bolivie, Burundi, Cameroun, Congo, Côte-d'Ivoire, Éthiopie, Guinée-Bissau, Guyane, Madagascar, Myanmar, Nicaragua, Niger, Rwanda, Sao Tomé- et-Principe, Soudan, Tanzanie, Ouganda, Zaïre (République démocratique du Congo) et Zambie.

Le fondement théorique de l'endettement

L'adoption d'une politique de croissance économique dont les objectifs ne peuvent être atteints sans un financement externe repose sur l'hypothèse selon laquelle le pays est en mesure de réunir les fonds nécessaires et de les utiliser de façon productive. Cependant, lorsqu'un pays met en oeuvre un programme d'ajustement structurel avec l'aide de la communauté des pays donateurs, il s'attend à recevoir des transferts nets extérieurs d'un niveau soutenable et d'avoir à mettre en place un certain nombre de réformes politiques et institutionnelles.

La différence entre des emprunts extérieurs soutenables et des emprunts extérieurs réalisables correspond au degré d'ajustement externe nécessaire, découlant des politiques de gestion de la dette extérieure. Parmi les lignes directrices et politiques qui devront être élaborées, on compte celles qui portent sur la structure des échéances des emprunts, sur le rééchelonnement de l'encours de la dette, en particulier si le financement extérieur se fait très rare, ainsi que sur les limites du recours à des prêts non concessionnels comportant des échéances de courte à moyenne durée.

Le caractère soutenable du niveau d'endettement d'un pays dépend de la mesure dans laquelle le contexte politique est favorable à la croissance, de l'équilibre entre les facteurs internes et externes et de l'efficience avec laquelle les ressources sont utilisées, facteurs qui, à leur tour, dépendent grandement de la gestion économique du pays. Les actions des pays débiteurs, en particulier ceux dont les économies sont plus ouvertes, sont souvent restreintes par la conjoncture économique mondiale et par les positions adoptées par les pays industrialisés à l'égard des questions financières et commerciales.

En raison de l'approche classique axée sur le long terme adoptée à l'égard des emprunts à l'étranger, il est implicitement reconnu que les politiques de gestion de la demande doivent viser à maintenir des niveaux de dépenses permettant au pays de rembourser sa dette externe. À court terme, une économie doit souvent subir le contrecoup de pressions externes comme une mauvaise récolte, une grève du transport, la récession dans les pays qui sont ses principaux partenaires commerciaux ou une évolution défavorable des termes de l'échange, facteurs qui exigent des mesures d'intervention appropriées.

Les décideurs publics doivent pouvoir déterminer si un problème est temporaire ou appelé à durer. Une pression temporaire n'exige pas d'ajustement et les emprunts extérieurs destinés à financer ce genre de déficit peuvent devenir justifiés. L'ajustement structurel est nécessaire dans le cas de changements plus permanents et les emprunts extérieurs ne

deviennent justifiés que dans la mesure où un ajustement progressif risque moins de nuire à la croissance de l'économie et à la stabilité politique.

Un pays peut décider de procéder graduellement aux réformes structurelles nécessaires, pourvu qu'il puisse les soutenir par des emprunts extérieurs appropriés. L'approche progressive accorde le temps nécessaire à la réorientation des ressources sans entraîner de pertes de production majeures ou de graves répercussions sociales. Les décideurs doivent peser le pour et le contre et comparer la valeur actuelle des obligations cumulées au titre du service de la dette et la valeur des pertes de production anticipées associées à un ajustement plus rapide avant de décider de recourir à un ajustement progressif, à condition bien sûr que les fonds extérieurs requis soient disponibles.

Pour s'assurer d'utiliser les ressources empruntées de façon appropriée, il importe de procéder à des évaluations économiques (plutôt que financières) des programmes et des projets et de les confier à des entreprises des secteurs tant privé que public. Les projets ou programmes qui entraînent des économies ou des gains directs de devises étrangères peuvent faciliter les paiements au titre du service de la dette, mais cela ne doit pas être le seul critère de décision au niveau des projets. Un investissement peut se révéler judicieux sans pour autant générer un niveau de devises ou de gains en devises étrangères suffisant pour rembourser l'emprunt extérieur dans les délais prescrits. En effet, le taux de rendement économique peut être supérieur au coût de l'emprunt et les fonds nécessaires au paiement du service de la dette peuvent provenir d'excédents générés par d'autres composantes de l'économie.

Des problèmes peuvent se poser même en l'absence de distorsions causées par les politiques. Un pays peut ne pas avoir la capacité voulue pour produire les biens échangés sur les marchés internationaux. On peut donc mettre en doute le bien-fondé des lignes directrices au sujet des gains ou des économies de devises étrangères. Pour s'assurer de prendre des décisions d'emprunt viables à long terme, deux facteurs doivent être pris en compte : premièrement, le taux de rendement économique de l'investissement doit être supérieur au coût de l'emprunt; deuxièmement, l'accroissement de la production et des exportations ne doit pas être inférieur en termes de valeur réelle au coût de l'emprunt.

Par le passé, les modèles utilisés pour estimer les niveaux soutenables d'endettement reposaient uniquement sur les emprunts extérieurs. Or, comme de nombreux pays possèdent des titres faciles à convertir sur le marché des changes, il est devenu nécessaire d'évaluer la capacité des pays de soutenir leur dette publique globale, qui comprend à la fois les emprunts intérieurs et extérieurs. Les emprunts des gouvernements sur les marchés intérieurs sont fonction de l'importance des investissements du secteur public par rapport à ceux du secteur privé et du niveau des recettes.

Un nouvel ensemble de variables doit donc être utilisé pour évaluer l'endettement public global et il importe que la réglementation de ces emprunts ne nuise pas à l'investissement et à la croissance du secteur privé et que les gouvernements fassent les investissements correspondants nécessaires dans les infrastructures sociales et physiques. Par ailleurs, des emprunts excessifs du secteur public sur les marchés intérieurs, contractés auprès des banques commerciales et des institutions non bancaires, peuvent « évincer » les besoins du secteur privé, outre que les emprunts auprès du secteur bancaire ont souvent un effet inflationniste sur les prix à la consommation.

La gestion de la dette dans les années 1990

Dans la décennie qui a suivi le début de la crise de l'endettement (1982), les pays ont d'abord mis l'accent sur le contrôle et la comptabilisation de la dette et sur la mise en place, au sein des institutions, de systèmes de collecte des données permettant un tel suivi. La nécessité de l'automatisation du processus est devenue de plus en plus évidente lorsque les prêts ont commencer à gagner en importance et en complexité. Une fois les bases de données sur les prêts établies, les pays ont pu se consacrer à l'analyse des portefeuilles d'investissement et à la gestion de la dette proprement dite, à des degrés divers, selon les besoins et les capacités.

Les besoins en gestion efficace de la dette des pays sont restés les mêmes dans les années 1990, en dépit du fait que le contexte national et international a changé à de nombreux égards.

Premièrement, de nombreux pays en développement ont réformé leur politique économique et libéralisé leurs échanges en laissant une plus large marge de manoeuvre au secteur privé, qui, de plus en plus, emprunte directement de l'étranger sans garantie gouvernementale. En outre, les capitaux privés jouent un rôle croissant dans la satisfaction des besoins en ressources externes des pays en développement, leur part moyenne des flux de financement totaux étant passée de 43 % en 1990 à 72 % en 1995. Les capitaux privés ont été fournis principalement sous forme d'investissements étrangers, tant directs que de portefeuille. La part moyenne de ces investissements dans les apports de capitaux privés est montée à plus de 65 % dans les années 1990, un taux supérieur aux flux de capitaux privés sous forme de prêts dans de nombreux pays, ce qui a obligé les gouvernements à estimer les flux inverses, découlant des bénéfices, des dividendes et des capitaux rapatriés, et à en tenir compte dans les prévisions de la balance des paiements.

Deuxièmement, on assiste présentement à une restructuration de la dette extérieure, dont les proportions et la complexité n'auraient pas été considérées possibles il y a seulement dix ans. La communauté internationale a réussi à trouver des solutions novatrices aux problèmes de dette publique et commerciale, même si c'était parfois de façon ponctuelle. En conséquence, la restructuration de la dette multilatérale est le dernier bastion à vaincre pour trouver une solution globale aux problèmes d'endettement des pays en développement. L'initiative PPTE permettra d'atténuer les problèmes des pays qui font partie de ce groupe.

Troisièmement, l'environnement informatique des organismes chargés des opérations de prêt s'est transformé. Les gros ordinateurs, une rareté au

début des années 1980, ont cédé la place aux puissants réseaux d'ordinateurs personnels. Les logiciels dédiés à la gestion de la dette, auparavant souvent utilisés sur des postes autonomes, doivent aujourd'hui être interfacés avec les systèmes plus importants mis en place dans les ministères des Finances pour la gestion du budget et dans les banques centrales pour la gestion du commerce extérieur. Le matériel et les logiciels informatiques utilisés aux fins de gestion de la dette doivent rester à la fine pointe de la nouvelle technologie dans ce domaine.

Les opérations de prêt sont devenues d'une complexité telle que les ministères des Finances et les banques centrales doivent coopérer et établir les capacités nécessaires à une gestion efficace et efficiente de la dette. À cette fin, ils devront tenir compte d'un certain nombre de facteurs, énoncés ci-dessous.

L'endettement extérieur s'est intensifié dans les années 1990 à cause des activités des entreprises du secteur privé et des sociétés d'État. S'il est vrai que ces entreprises sont responsables du service de leur propre dette, les difficultés de paiement des gouvernements peuvent influer sur leur capacité d'obtenir des capitaux sur les marchés étrangers ou sur leur capacité d'assurer le service de leur dette. Réciproquement, les problèmes de ces entités peuvent compromettre grandement l'efficacité de la mise en oeuvre des politiques macro-économiques des gouvernements. Par exemple, le secteur bancaire peut se retrouver dans une position difficile s'il s'est lourdement endetté à l'étranger pour financer des prêts qui se sont révélés en partie inefficaces. Les échecs des entités emprunteuses exercent un effet négatif sur l'économie nationale et sur la facilité d'accès de leur gouvernement aux marchés de capitaux internationaux.

Les gouvernements doivent surveiller de près les emprunts que contractent les entreprises du secteur privé et les sociétés d'État. Ce contrôle est essentiel à une juste évaluation des politiques macro-économiques et pour éviter que les emprunts des entités non gouvernementales sur les marchés de capitaux étrangers ne soient supérieurs à la capacité du pays de servir sa dette extérieure. Les gouvernements doivent mettre en place des systèmes transparents de comptabilisation des opérations de ces entités de façon à pouvoir évaluer facilement leur viabilité financière à long terme.

À la suite du démantèlement du contrôle des échanges dans les pays qui ont libéralisé leur économie, **il appartient au secteur bancaire de s'organiser pour recueillir de façon systématique et périodique des données sur les prêts.** L'importance de tels efforts ne doit pas être sous-estimée, même dans les pays où le secteur bancaire ne joue pas un grand rôle. Il ne s'agit pas cependant de faire double emploi aux contrôles qui sont la responsabilité des gouvernements, c'est-à-dire la diffusion de statistiques sur l'économie nationale et l'endettement extérieur.

Il faut trouver un juste équilibre entre l'endettement et les flux de capitaux propres. La dette extérieure crée une obligation de paiement d'intérêts et d'amortissement peu importe la situation économique du pays, tandis que le rapatriement de capitaux et les profits varient au gré de la conjoncture économique. Par conséquent, les pays peuvent tirer avantage d'un financement par capitaux propres, pourvu que les sorties de fonds qui découlent de ces investissements soient pris en compte dans l'élaboration des politiques économiques et dans les prévisions de la balance des paiements.

La libéralisation des économies et des modalités de commerce extérieur ont suscité chez les gouvernements une préoccupation aussi vive à l'égard de leurs emprunts sur les marchés intérieurs. **Par conséquent, il est essentiel qu'ils puissent contrôler et gérer la dette publique dans son ensemble, sans uniquement se limiter à la dette extérieure.** La tâche de gestion de la dette s'alourdit en raison du plus grand choix d'instruments de lutte contre le déficit des finances publiques qu'offrent les marchés intérieurs de capitaux. Par ailleurs, des méthodes différentes s'imposent pour le contrôle de la dette publique intérieure et de la dette publique extérieure.

L'évaluation des **risques associés aux marchés des changes**, qui sont inhérents à tout emprunt en devises étrangères, est une priorité en matière de gestion de la dette. Ainsi, les pays en développement qui avaient contracté des emprunts importants en yens ont éprouvé des difficultés au niveau du service de leur dette en 1995 à cause de l'appréciation de cette monnaie par rapport au dollar américain. Pour couvrir de tels risques, on doit aligner la composition des emprunts en devises étrangères sur celle des ressources ou des réserves de change en devises étrangères, ou encore recourir aux instruments des marchés financiers comme les swaps de créances en devises étrangères.

Le personnel des bureaux de gestion de la dette doit bien comprendre les instruments de prêt complexes ainsi que toutes les options et les pratiques de restructuration de la dette et doit pouvoir influer sur le cours des politiques économiques qui touchent les niveaux d'endettement et les capacités de servir la dette. **Ces employés doivent participer activement à l'élaboration des politiques économiques de leur pays** et sensibiliser une plus large part de la fonction publique aux questions qui ont une incidence sur l'endettement.

Les leçons à tirer

L'expérience des quinze dernières années nous montre ce que les pays débiteurs devraient faire pour prévenir les problèmes de service de la dette. Premièrement, ils doivent mettre en place une structure ainsi que des procédures transparentes à l'intention des emprunteurs, pour l'octroi de garanties gouvernementales de prêt ainsi que pour une meilleure surveillance de leur performance financière. Deuxièmement, ils doivent établir un système efficace de contrôle de la dette de façon à pouvoir suivre de près l'évolution de la dette et le calendrier d'échéances de tous les emprunts contractés par le gouvernement, la banque centrale, les sociétés d'État, les sociétés par actions et le secteur privé. Troisièmement, les pays doivent élaborer un cadre macro-économique solide concernant les questions fiscales et monétaires, les taux d'intérêt et les taux de change, la gestion des réserves de devises, l'établissement des prix et les politiques

structurelles. Quatrièmement, les pays doivent produire un ensemble d'indicateurs capables de les avertir à l'avance de tout problème pouvant survenir au chapitre du service de la dette, ce qui donnerait aux décideurs le temps nécessaire pour agir. Cinquièmement, il est essentiel d'établir une politique en matière d'emprunt et des plans pluriannuels et annuels fondés sur des estimations de niveaux d'endettement soutenables ainsi qu'une stratégie de mise en œuvre de ces plans. Sixièmement, à un niveau micro-économique, il serait important d'affecter les fonds empruntés à des activités prioritaires choisies avec soin. Avec le temps, les emprunts extérieurs ou les surplus engendrés ailleurs dans l'économie pourront servir au service direct de la dette.

Les pays devraient aussi faire en sorte d'acquérir la capacité de pouvoir procéder à des analyses périodiques de leur situation à l'égard de l'endettement et, au besoin, être en mesure de prendre les mesures correctives qui s'imposent. Parmi ces mesures, citons la réforme des politiques macro-économiques, en vue d'améliorer la capacité du pays de servir sa dette extérieure, mesure dont les effets peuvent être lents étant donné que ces politiques influent à la hausse sur la productivité, sur la croissance et sur les recettes d'exportation et qu'elles contribuent à améliorer la balance des paiements. En attendant, les pays peuvent réduire le poids du service de leur dette grâce à son rééchelonnement ou à son refinancement, selon la situation propre à chacun, ou réduire l'encours de leur dette par le jeu des marchés ou la négociation de nouvelles conditions.

Une gestion efficace de la dette exige des politiques qui ont pour effet d'améliorer l'efficience des investissements et les perspectives de croissance à long terme de l'économie, en plus d'un équilibre externe et interne. Il faut établir des programmes annuels d'emprunt afin de maintenir les indicateurs d'endettement sous le seuil critique. Il importe que les fonds empruntés dans le cadre de tout programme soient utilisés pour des projets de développement prioritaires et productifs ou pour l'aménagement d'infrastructures sociales et physiques essentielles. Les décisions d'emprunt individuelles doivent être soumises au contrôle des gouvernements; en l'absence d'un tel comportement responsable de la part des gouvernements, les plafonds d'emprunt fixés se révéleront inefficaces. Il faut bien se rendre compte que les arriérés de paiement au titre du service de la dette peuvent continuer à grossir malgré le respect des plafonds à cause de mauvaises décisions d'emprunt ou d'investissement.

Certains critiques se sont demandés s'il convenait que la gestion de la dette occupe une si grande place dans les préoccupations des organismes de coopération en matière de développement, compte tenu des besoins urgents liés à de nombreux autres aspects du développement humain. De fait, une telle gestion est essentielle car, tant que les gouvernements des pays en développement ne réussiront pas à prendre eux-mêmes les choses en main, ils risquent de se retrouver sous le contrôle des institutions prêteuses qui fixeront les priorités à leur place.

Pour plus d'information

Pour en savoir plus sur la crise de l'endettement ou sur toute autre question liée au développement international, n'hésitez pas à vous adresser au Service à la clientèle du CIDI au numéro (819) 953-1035 ou à l'adresse suivante : 8e étage, 200, Promenade du Portage, Hull (Québec), K1A 0G4. Le Centre peut vous indiquer une foule de sources de renseignements sur presque toute question de développement. Pour plus d'information sur l'ACDI et sur les activités en matière de coopération au développement du Canada, vous pouvez vous référer à la page d'accueil de l'ACDI sur Internet à l'adresse suivante : http://www.acdi-cida.gc.ca.

L'EXPRESS SUR LE DÉVELOPPEMENT entend favoriser l'atteinte des objectifs d'information et d'apprentissage continu de l'ACDI. Le but est de faciliter l'apprentissage en offrant au lecteur une synthèse des renseignements contenus dans des travaux d'envergure portant sur des sujets et des problèmes importants.

Le présent article de l'EXPRESS SUR LE DÉVELOPPEMENT a été rédigé par Nihal Kappagoda, conseiller pour l'ACDI, la Banque mondiale et le FMI et expert en gestion de la dette. L'auteur remercie vivement Rick Ward, Bill Singleton, Kamoji Wachiira et Jean-Willy Ileka pour leurs précieux commentaires.

Idées, vue ou commentaires

N'hésitez pas à nous faire parvenir vos idées ou vos commentaires sur le contenu de cet article, par courrier électronique adressé au rédacteur à l'adresse suivante : express@acdi-cida.gc.ca.

Centre d'information sur le développement international (CIDI)

Directeur : Mardi Weltman

Comité éditorial : L'Express sur le développement

Rédacteur/gérant : Dr Ranjit Perera
Réviseur (langue française) : Nicole Sansfaçon
Membre : Jean-Willy E. Ileka

Édition
Le texte original a été résumé par Allan Thornley.
Conception graphique et mise en page : Allan du Manoir Communications
Impression : Groupe Communication Canada